



شركة اسمنت المنطقة الجنوبية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثاني ٢٠١٥ | ١٥ يوليو ٢٠١٥

نظرة على نتائج الربع الثاني ٢٠١٥: صافي ربح أقل من توقعاتنا بحدود ٦٪؛ نستمر في التوصية "احتفاظ"

جاء صافي الربح للربع الثاني ٢٠١٥ أقل من توقعاتنا بحدود ٦٪ نتيجة لحجم مبيعات أقل من المتوقع: أعلنت شركة اسمنت المنطقة الجنوبية عن صافي ربح للربع الثاني من العام الحالي بقيمة ٢٧٠ مليون ر.س. (أعلى بحدود ٢٪ من الربع السابق، أقل من الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٨٪) ليكون أقل من توقعاتنا بحدود ٦٪ وأقل من متوسط التوقعات بمعدل طفيف يقارب ٢٪. الأداء التشغيلي كان ضعيف أيضاً، حيث جاء كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) أقل من توقعاتنا بحدود ٧٪ و ٦٪ و ٧٪ على التوالي. حققت الشركة حجم مبيعات خلال الربع محل المراجعة بحدود ٢,٢ مليون طن (أعلى من الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٣٪ وأقل من الربع السابق بحدود ٥٪، حجم مبيعات النصف الأول من العام الحالي يقارب ٤,٥ مليون طن أعلى من الربع المماثل من العام الماضي بحدود ٨٪ ليكون متوافقاً مع متوسط نمو حجم مبيعات القطاع)، وهو أقل من توقعاتنا لحجم المبيعات بحدود ٤٪ كما أنه يفسر جزء كبير من الفارق في النتائج عن التوقعات، حيث يمكن أن يكون السبب ارتفاع التكاليف بسبب ارتفاع مصاريف نقل الكلنكر من تهامة إلى مصانع بيشة وجازان بالإضافة إلى نسبة أعلى من مزيج الكلنكر المستورد مرتفع التكلفة في الإنتاج.

توسعة الطاقة الإنتاجية للكلنكر بحدود ٢٠٪ لتصل إلى طاقة سنوية ٩,٠ مليون طن؛ تخصيص الوقود هو الأساس: خلافاً لإسمنت الشرقية وإسمنت القصيم التي لا تزال خطط التوسع فيهما بالمرحل الأولى، شيدت اسمنت الجنوبية خط لإنتاج الكلنكر في مصنع الثمامة بطاقة إنتاجية ٥,٠٠٠ طن يوميا (زيادة الطاقة الإنتاجية الحالية بحدود ٢٠٪ لتصل إلى طاقة سنوية ٩,٠ مليون طن) الذي يخضع حالياً للإنتاج التجريبي ثم الإنتاج التجاري الذي من المقرر أن يبدأ من نهاية يوليو ٢٠١٥. في هذه المرحلة، حيث أن الشركة ليس لديها مخصصات جديدة للوقود (حتى الآن، رفض تخصيص الوقود لتوسعات شركات الإسمنت الأخرى)، في حالة حدوث ذلك، فإنه يمكن أن يضيف قيمة كبيرة.

يتم تداول سهم اسمنت الجنوبية بمكرر ربحية للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٣,٨ مرة؛ نستمر في التوصية "احتفاظ": بعد تراجع سهم الجنوبية منذ بداية العام وحتى تاريخه بحدود ١٠٪ مقابل تراجع مؤشر قطاع الاسمنت السعودي بحدود ١٪ وارتفاع مؤشر السوق الرئيسي بحدود ١١٪، يتم تداول سهم اسمنت الجنوبية بمكرر ربحية للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٣,٨ مرة مقابل مكرر ربحية للعام ٢٠١٥ لكل من قطاع الاسمنت السعودي بمقدار ١٣,٤ مرة ومكرر ربحية لكل من الشركات المشابهة في دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الأوسط وأفريقيا بمقدار ١٣,٣ مرة والشركات المشابهة في الاسواق الناشئة بمقدار ١٤,٧ مرة، مما يشير إلى عدم وجود خصم كبير في التقييم مقارنة بالشركات المشابهة، كما نتوقع عائد توزيعات أرباح إلى السعر بحدود ٥,٦٪ وهو عائد أقل من عائد توزيعات الشركات المشابهة. بعد إعلان نتائج الربع الثاني ٢٠١٥، نستمر في التوصية لسهم اسمنت المنطقة الجنوبية على أساس "احتفاظ" مع سعرنا المستهدف بقيمة ١٠٧,٠ ر.س. للسهم.

مليون ر.س.	الربع الثاني ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثاني ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن متوسط التوقعات %	الربع الأول ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي %
الكمية (٠٠٠ طن)	٢,٢٠٩	٢,٢٩٢	-٤٪	م/غ	م/غ	٢,٢١٨	-٥٪	٢,١٤٨	٣٪
الإيرادات	م/غ	٥٥٢	م/غ	٥٢٧	م/غ	٥٥٩	م/غ	٥١٧	م/غ
اجمالي الربح	٢٨٢	٣٠٥	-٧٪	م/غ	م/غ	٢٩١	-٣٪	٣٠٤	-٧٪
EBITDA (متوقع)**	٣١٤	٣٣٥	-٦٪	م/غ	م/غ	٣١٣	٠٪	٣٣٧	-٧٪
هامش EBITDA	م/غ	٦١٪	م/غ	م/غ	م/غ	٥٦٪	٠٪	٦٥٪	٨٪
EBIT	٢٧٢	٢٩٣	-٧٪	م/غ	م/غ	٢٧١	٠٪	٢٩٦	-٨٪
صافي الربح	٢٧٠	٢٨٧	-٦٪	٢٧٥	٢٪	٢٦٦	٢٪	٢٩٤	-٨٪

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإطفاء حسب المصادر المتاحة، م/غ: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	١٠٧,٠
التغير (%)	٩٪

بيانات السهم	سعر الإغلاق*
الرسملة السوقية	٩٨,٥ ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٣,٧٩٠ مليون ر.س.
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٤٠ مليون ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١١٨,٣ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٩١,٣ ر.س.
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٣,٢ ٪
رمز السهم (رويتز/بلومبرغ)	٧,٥٢ ر.س.
	SOCCO AB 3050.SE

* السعر كما في ١٤ يوليو ٢٠١٥.

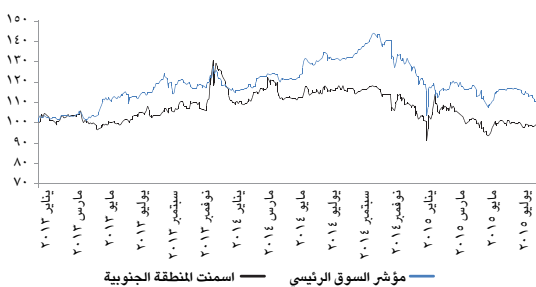
بنية المساهمة (%)	الجمهور
صندوق الاستثمارات العامة	٤٦,٨
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	٣٧,٤
	١٥,٨

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٨	١٢,٧
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١١,٥	١٠,٥
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٥,٦	٦,١

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، *قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والإطفاء حسب المصادر المتاحة

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٦٨٥٦



إطار العمل بالتوصيات

- شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.
- احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.
- بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.
- تحت المراجعة:** أسهم الشركات الواقعة ضمن تغطيتنا للأسهم التي يطرأ عليها تغييراً مؤقتاً عن نطاق التصنيف المحدد لها.



معلومات الاتصال

قسم الأبحاث والمشورة

Research&Advisory@FransiCapital.com.sa

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

www.sfc.sa

شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧)



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته /متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).